

方正证券研究所

机械行业资深研究员：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

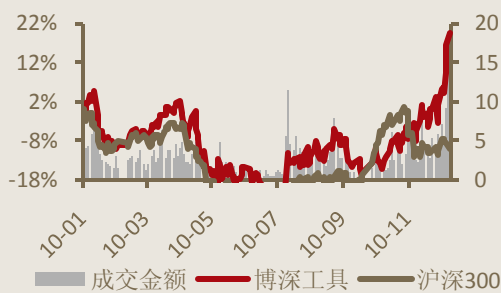
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886/68584820

Email: pengmin@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	350.50	431.37	648.12	916.05
(+/-)	-9.91%	23.07%	50.25%	41.34%
净利润	56.65	69.77	111.03	156.63
(+/-)	2.42%	23.17%	59.14%	41.07%
EPS (元)	0.33	0.40	0.64	0.90
P/E	0.00	57.91	36.39	25.79

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

高铁刹车片先行者 电动工具及金刚石工具增长强劲

博深工具(002282)

公司调研报告
2011.01.13 增持

普通机械行业

投资要点

※我们有别于市场的观点：

市场上普遍预期公司 2012 年有望进入高铁刹车片市场、贡献可观业绩，而我们根据目前高铁国产化进度及公司高铁刹车片产品的研制阶段，推算出公司的高铁刹车片有望在 2013 年及以后实现量产。我们认为，近 3 年公司的业绩增长将主要来自于现有金刚石工具的稳健发展以及电动工具的翻番式增长，同时，我们认为管理团队稳健又不失灵活的管理风格，广泛的营销网点布局、强有力的终端把控能力将成为公司业绩增长的重要推动力。

※金刚石工具再添新丁，稳健增长有保障

金刚石工具一直是公司的第一大主营业务，2008-2009 年销售收入占比分别高达 82.37%、78.22%。在细分产品上，公司的金刚石磨具将在陶瓷生产的磨削和抛光环节逐渐实现对传统碳化硅磨具的替代，金刚石磨具的使用寿命是传统碳化硅磨具的 20 倍以上，目前在陶瓷磨削和抛光生产环节对碳化硅磨具的可替代比率约为 60%，并还有扩大空间。国内陶瓷生产企业逐渐采取将生产线金刚石磨具整体外包的方式，将生产线所需金刚石磨具的采购、维护整体外包给金刚石磨具生产商，按工作量结算。目前，国内陶瓷生产线超过 2000 条，按 60%的替代比率计算，平均每条生产线的金刚石磨具需求约 200 万元，市场总体规模超过 40 亿元，但由于此工具外包模式要求承包商垫付大额度的资金，具有较强的资金壁垒，行业内众多小型的生产厂商将被挡在门外。

截止 2010 年底，公司已成功获得了 5 条生产线的金刚石磨具业务，2011 年有望超过 17 条生产线。公司凭借金刚石磨具多年的技术积累，陶瓷生产线金刚石磨具外包先行者的先发优势，以及上市后雄厚的资金实力，未来市场空间广阔。

金刚石工具的下游行业主要集中于公路桥梁等基础设施建设、建筑、装修装饰等，受益于国家近几年路网建设和保障房建设的提速，以及第 2 次婴儿潮出生的 80 后婚房需求集中释放对装修装饰行业的拉动，预计未来几年金刚石工具行业增速约为 15%。公司作为国内金刚石工具龙头，连续多年市场占有率居行业首位，同时考虑到新市场、新盈利模式带来的广阔市场空间，预计公司未来 3 年金刚石工具业务增速将达到 30%。

※300 家营销网点布局全国，渠道为王将厚积薄发

公司的主营产品金刚石工具、电动工具和合金工具直接面向下游建筑及装修装饰行业，“渠道为王”特征明显，营销网点成为产品销售和市场拓展的关键所在。在国内，公司营销网络遍及全国 30 个省、市、自治区，与 300 多家经销商建立了良好的合作关系，是国内少数拥有全球性销售网络的金刚石工具企业之一。另外，公司在美国、新加坡和德国都有子公司或办事处，覆盖了美洲、欧洲和东南亚等多个海外市场，海外营销布点广泛，成为国内营销网络的有力补充。

图表 1 公司营销网点布局覆盖全国，渠道优势将逐步凸显



资料来源：方正证券研究所

公司非常重视对营销网点的拓展及品牌形象建设，有望将营销网络向发达城市周边的县级城市扩展；预计未来 2 年将投资超过 6000 万元，协助经销商建设 200 家一级形象店以及 10000 家终端销售店门头形象；同时，还将通过设立经销商学院、加大促销和品牌宣传力度等措施来提升产品的终端影响力。广泛的营销网点布局、有力的终端控制能力将为公司的产品销售和市场拓展奠定坚实的基础，渠道为王将厚积而薄发。

※电动工具未来 2 年有望连续翻番，高速增长动力强劲

公司目前生产的电动工具主要包括小型建筑施工机具和通用电动工具，是金刚石工具产品的配套设备，与金刚石工具互为补充，相

互促进。公司将充分利用已形成的管理、品牌、营销网络等优势资源，通过与上海电动工具研究所的战略合作，不断提升产品研发实力和技术水平，完善产品系列，扩大产品种类。预计通过 3-5 年时间，电动工具将发展成为公司的第二大核心业务，销售收入占到主营业务收入的三分之一以上。募投项目低噪声“钻、切、磨”类小型建筑施工机具项目建成达产后，电动工具产能将在现有基础上提升 6 倍，公司的电动工具业务将进入爆发式增长期，未来 3 年的收入增速将超过 70%，成为业绩增长的主动力之一。

※高铁刹车片技术及先发优势突出，有望成为国产化最先受益者

在十二五规划制定期间，高铁被提升为十二五期间战略新兴产业中的优先发展领域，其中高铁零部件国产化进程已经进入刻不容缓阶段。按照铁道部十二五期间国产化率达到 80% 以上目标，以及考虑铁道部 2003 年与世界 3 大巨头签订的 8 年合作协议将在 2012 年到期，高铁设备及零部件国产化已势在必行，我们认为高铁刹车片有望在 2012 年前后开始国产化，预计 2015 年市场容量将达到约 60 亿元。

图表 2 高铁动车组不同车型刹车片需求量分析

型号	CRH1	CRH2		CRH3	CRH5
动力编组方式	2×(2M1T)+(1M1T)	4M4T	/ 6M2T	4M4T	(3M1T)+(2M2T)
最高时速	250	250	250	350	250
动车轴数量(根)	20	16	24	16	10
拖车轴数量(根)	12	16	8	16	22
动车	轮盘制动数	2*20=40	2*16=32	2*24=48	2*16=32 /
	轴盘制动数	/	/	/	2*10=20
	闸片数(个)	2*40=80	2*32=64	2*48=96	2*32=64 2*20=40
	闸片价格	5000	5528	5528	13000 4736
	换 1 次费用	400000	353792	530688	832000 189440
拖车	轮盘制动数	/	2*16=32	2*8=16	/ /
	轴盘制动数	3*12=36	2*16=32	2*8=16	3*16=48 3*22=66
	闸片数(个)	2*36=72	2*64=128	2*32=64	2*48=96 2*66=132
	闸片价格	5000	5558	5558	13000 4736
	换 1 次费用	360000	711424	355712	1248000 625152
标准列闸片数总计	152	192	160	160	176
费用总计(万元)	76.0	106.5	88.6	208.0	81.5

资料来源：方正证券研究所

注：①闸片的使用寿命主要取自于京津铁路运行的大致经验数据。

②CRH3 闸片价格在 13000-15000 元之间，以 13000 元保守计算。

③CRH1 闸片价格未知，采用 5000 元粗略估算。

刹车片市场容量估算假设：根据不同动车组车型刹车片需求分析，300 公里以上动车组按每组需要 160 片，每片进口价格在 13000-15000 元之间，我们取 13000 元进行计算；300 公里以下有 3 种车型，每标准列对应的刹车闸片需求量在 152-192 片之间，对应价格为 4736-5558 之间，因为没有不同车型具体的保有量数据，为了计算方便，我们按 300 公里以下动车每标准列车刹车片需求量为 175 片，单片价格取 5000 元进行计算。根据京津铁路运行的大致经验数据分析，高铁刹车片的使用寿命一般为 30 万公里，按平均动车 90-100 万公里/年的里程量计算，一年大约需要更换 3-3.3 次，我们在此按每年需要更换 3 次保守计算。

我们考虑从 2013 年高铁刹车片开始逐步国产化，价格将逐步下降，据此建立模型，分析结果如图表 3 所示，预计到 2012 年与 2015 年，国内高铁刹车片的总市场规模分别达到 39.96 亿元与 59.06 亿元，未来 5 年年均复合增速为 24.1%，高铁刹车片的国产化替代空间非常广阔。

图表 3 高铁刹车片市场需求量测算，预计到 2015 年市场容量达到 59 亿元

年份	动车组保有量				300 公里以下刹车片市场				300 公里以上刹车片市场				刹车片总市场
	新增采购量	动车组保有量	300 公里以上	300 公里以下	数量	价格	更换	市场	数量	价格	更换	市场	
	组	组	组	组	片	元	次/年	亿元	片	元/片	次/年	亿元	
2010	94	420	250	170	175	5000	3	4.46	160	13000	3	15.60	20.06
2011	147	567	342	225	175	5000	3	5.91	160	13000	3	21.34	27.25
2012	250	817	512	305	175	5000	3	8.01	160	13000	3	31.95	39.96
2013	295	1112	706	406	175	4500	3	9.59	160	11000	3	37.28	46.87
2014	384	1496	982	514	175	4500	3	12.14	160	9000	3	42.42	54.57
2015	314	1810	1210	600	175	4000	3	12.60	160	8000	3	46.46	59.06

资料来源：方正证券研究所

注：①刹车片的使用寿命一般为 30 万公里，主要取自于京津铁路的大致经验数据。

②300 公里以下每组车刹车片需求按 175 片计算、300 公里以上按每组 160 片计算。

③现有刹车片价格按 300 公里以下 5000 元/片、300 公里以上 13000 元/片计算，并考虑从 2013 年开始逐步国产化，刹车片价格将逐步下降。

本公司技术研发实力雄厚、高铁刹车片先发优势突出，将成为高铁刹车片国产化的最先受益者。公司通过数 10 年金刚石工具研制经验的积累，在粉末冶金材料领域具有显著的先发优势，为高铁刹车片的研制奠定了坚实的技术基础。

同时，公司也是国内最早研制高铁刹车片的企业之一，曾经参与“中华之星”刹车片项目，早在 2003 年已与铁科院合作研发出粉末冶金高铁刹车片。目前，公司拥有“高速铁路车辆刹车闸片”实用新型专利和“一种高速列车刹车片及制备方法”的发明专利，已拥有 300 公里/小时以下级高速铁路车辆刹车闸片的生产技术，300 公里/小时以上高铁刹车片正在研制当中，已通过试验环境验证，产品性能达到了国外同类产品的水平，目前正在等待铁道部的 1:1 机架实验和上道试验，若进展顺利，预计在 2012 年下半年将获得铁道部的资质认证，再通过为期 1 年的试用阶段，2013 年底有望实现量产。

目前，国内正在进行高铁刹车片研制的企业除了博深工具外，还有博云新材、广州铁路洪江市高速列车摩擦材料制造有限公司、北京西屋华夏、山东金麒麟集团等公司有意进入高铁刹车片市场领域。但是我们认为博深工具技术沉淀及先发优势突出，有望成为高铁刹车片国产化的最先受益者。

图表 4 国内有意向进入高铁刹车片市场的重点企业分析，博深先发优势最为明显

企业	简介
博深工具股份有限公司	曾经参与“中华之星”刹车片项目，目前拥有“高速铁路车辆刹车闸片”实用新型专利和“一种高速列车刹车片及制备方法”的发明专利。目前拥有 300 公里/小时以下级高速铁路车辆刹车闸片的生产技术，正在研制 300 公里/小时以上级刹车片，等待 1:1 机架实验，在高铁刹车片领域先发优势与技术优势明显。
博云新材料股份有限公司	博云新材是我国先进复合材料领域龙头企业，主营产品包括飞机刹车副、航天用炭\炭复合材料、环保型高性能汽车刹车材料和高性能模具材料，依托国内粉末冶金领域中南大学粉末冶金研究院，技术背景雄厚，目前公司已立项高铁刹车片项目，发展潜力巨大。
广州铁路洪江市高速列车摩擦材料制造有限责任公司	公司创建于 2006 年，注册资本 1633.8 万元，项目总投资 5000 万元。主要从事高速列车动车组闸瓦、闸片的研发、生产和销售，附带生产普通列车闸瓦、闸片及各种类型的摩擦材料。公司生产的高速列车动车组闸瓦、闸片是国家科委、铁道部委托中南大学粉末冶金研究院研发的最新科研成果，已列入国家 863 计划。
北京西屋华夏技术有限公司	美国西屋制动公司是全球制动系统的领军企业，北京华夏友联电气化发展有限公司是中国干线铁路和大众运输市场上领先的摩擦产品制造商。双方于 2008 年 10 月，强强联手，共同创建北京西屋华夏技术有限公司，已成功研发出 300 公里以下时速刹车片产品，但并未拿到铁道部生产许可资质。
山东金麒麟集团	我国汽车刹车片行业规模最大、产销量最多、研发能力最强的外向型民营企业。主导产品汽车刹车片全球行业内型号最为齐全，多达 2200 个品种，基本覆盖了市场的全部轿车及部分客、货车。年产销量高达 3500 万套，全球市场占有率为 10%，国内市场占有率达到 30%以上，企业规模雄踞全球前 3 位。

资料来源：方正证券研究所

※管理层稳健、机制灵活，业绩增长动力源源不断

公司是一家民营企业，管理机制灵活，且管理层从上之下都贯彻稳健的管理风格，在稳中求活，管理效率卓越，期间费用率一直控制在 16%左右的较好水平。公司未来有望大力推行职业经理人制度，逐

渐引进一批优秀的职业经理人，走现代化、高效化道路，并将建立核心技术及销售人员激励机制，充分调动内部积极性。公司管理层在稳健中求新、求活的理念和风格，将为公司未来的发展和业绩增长注入源源不断的动力。

※未来 3 年复合增速 40%，合理价值区间 27-31.5 元

我们预计公司 2010-2012 年营业收入分别为 4.31 亿元、6.48 亿元、9.16 亿元；归属母公司的净利润分别为 0.7 亿元、1.11 亿元、1.56 亿元，年均复合增速为 40.31%；2010-2012 年 EPS 分别为 0.40 元、0.64 元、0.90 元。可比上市公司 2012 年的 PE 为 30 倍左右，我们认为给予公司 2012 年 20-25 倍估值水平比较合理，对应的股价区间为 18-22.5 元。

考虑到高铁刹车片未来国产化后将近 60 亿元的市场空间，以及考虑公司在高铁刹车片领域的技术与先发优势，未来有望在高铁刹车片国产化进程中率先受益，给予公司 10PE 的溢价，综合上述因素，公司 2012 年的合理 PE 为 30-35 倍，对应合理价值区间为 27-31.5 元，给予“增持”的投资评级。

※风险提示

高铁国产化进展慢于预期风险；美国反倾销终裁风险；出口退税政策变动风险；原材料价格波动风险；

图表 5 五金工具行业可比公司估值水平

代码	简称	股价	PE				PB
			09A	10E	11E	12E	
300126.SZ	锐奇股份	34.96	51.91	44.19	30.44	21.02	3.14
002026.SZ	山东威达	14.23	60.02	44.32	39.16	34.36	3.34
002444.SZ	巨星科技	36.97	32.63	32.57	25.23	19.1	3.78
002150.SZ	江苏通润	15.54	36.44	61.52	53.64	45.94	3.41
平均			45.25	45.65	37.12	30.11	3.42

资料来源：wind 方正证券研究所

图表 6 2010-2012 年分项业务预测

单位：百万	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入					
金刚石圆锯片	224.81	189.66	230.44	328.37	426.88
金刚石工程薄壁钻头	58.76	50.94	62.15	85.89	110.36
金刚石磨盘	25.20	24.12	29.79	40.21	50.67
其他金刚石工具	11.70	9.45	10.63	12.33	14.55
金刚石工具小计	320.47	274.17	333.00	466.81	602.47
小型建筑施工机具	40.78	41.33	56.54	114.21	205.58
通用电动工具	1.32	2.17	3.58	6.48	10.40
电动工具小计	42.10	43.50	60.12	120.69	215.98
硬质合金圆锯片	26.47	32.83	38.25	60.62	97.60
销售收入增长率 (YOY)					
金刚石圆锯片		-15.64%	21.50%	42.50%	30.00%
金刚石工程薄壁钻头		-13.31%	22.00%	38.20%	28.50%
金刚石磨盘		-4.29%	23.50%	35.00%	26.00%
其他金刚石工具		-19.23%	12.50%	16.00%	18.00%
金刚石工具小计		-14.45%	21.46%	40.18%	29.06%
小型建筑施工机具		1.35%	36.80%	102.00%	80.00%
通用电动工具		64.39%	65.00%	81.00%	60.50%
电动工具小计		3.33%	38.21%	100.75%	78.95%
硬质合金圆锯片		24.03%	16.50%	58.50%	61.00%
毛利率 (%)					
金刚石圆锯片	35.17%	41.03%	40.90%	39.00%	38.00%
金刚石工程薄壁钻头	31.45%	39.20%	38.50%	37.00%	36.00%
金刚石磨盘	38.33%	48.88%	45.70%	43.50%	42.00%
其他金刚石工具	38.38%	42.54%	41.50%	39.00%	38.00%
金刚石工具小计	34.86%	41.43%	40.90%	39.02%	37.97%
小型建筑施工机具	22.12%	21.17%	19.48%	26.00%	28.00%
通用电动工具	24.24%	23.50%	24.00%	24.50%	25.00%
电动工具小计	22.19%	21.29%	19.75%	25.92%	27.86%
硬质合金圆锯片	17.98%	17.51%	23.35%	25.00%	26.00%
毛利					
金刚石圆锯片	79.07	77.82	94.25	128.07	162.22
金刚石工程薄壁钻头	18.48	19.97	23.93	31.78	39.73
金刚石磨盘	9.66	11.79	13.61	17.49	21.28
其他金刚石工具	4.49	4.02	4.41	4.81	5.53
金刚石工具小计	111.70	113.60	136.20	182.15	228.76
小型建筑施工机具	9.02	8.75	11.01	29.69	57.56
通用电动工具	0.32	0.51	0.86	1.59	2.60
电动工具小计	9.34	9.26	11.87	31.28	60.16
硬质合金圆锯片	4.76	5.75	8.93	15.16	25.38

销售收入合计	389.04	350.50	431.37	648.12	916.05
销售收入增长率（YOY）		-9.91%	23.07%	50.25%	41.34%
综合毛利率	32.34%	36.69%	36.40%	35.27%	34.31%

资料来源：公司公告 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	665.81	656.19	679.64	839.37	经营活动现金流	66.85	57.12	64.54	126.38
现金	485.44	383.30	304.60	317.31	净利润	56.65	69.77	111.03	156.63
应收账款	83.14	117.50	141.75	191.36	折旧摊销	21.20	27.50	40.68	47.33
其它应收款	1.35	0.26	2.68	1.08	财务费用	3.99	-0.70	-1.24	-1.12
预付账款	3.49	17.89	11.42	31.90	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	88.57	137.12	219.16	297.57	营运资金变动	-12.00	-39.06	-86.06	-76.50
其他	3.82	0.13	0.04	0.15	其它	-2.99	-0.39	0.13	0.03
非流动资产	181.14	232.21	314.50	336.60	投资活动现金流	-15.18	-78.14	-123.12	-69.47
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-5.46	50.61	82.45	22.14
固定资产	135.31	202.75	273.23	280.54	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	22.04	26.19	38.15	52.98	其他	-20.64	-27.54	-40.67	-47.33
其他	23.80	3.28	3.12	3.08	筹资活动现金流	389.58	-81.12	-20.12	-44.20
资产总计	846.96	888.40	994.15	1175.97	短期借款	-45.58	-29.80	0.00	0.00
流动负债	73.67	97.33	113.42	183.94	长期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	29.80	0.00	0.00	0.00	其他	455.16	-51.32	-20.12	-44.20
应付账款	26.30	57.44	70.95	111.94	现金净增加额	441.25	-102.15	-78.70	12.71
其他	17.57	39.89	42.47	72.01					
非流动负债	0.19	0.22	0.21	0.21	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.19	0.22	0.21	0.21	营业收入	-9.91%	23.07%	50.25%	41.34%
负债合计	73.86	97.56	113.63	184.15	营业利润	2.83%	26.56%	60.02%	42.27%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	2.42%	23.17%	59.14%	41.07%
归属母公司股东权益	773.10	790.85	880.51	991.82	获利能力				
负债和股东权益	846.96	888.40	994.15	1175.97	毛利率	36.70%	36.40%	35.27%	34.31%
					净利率	16.16%	16.17%	17.13%	17.10%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	7.33%	8.82%	12.61%	15.79%
营业收入	350.50	431.37	648.12	916.05	ROIC	7.05%	8.75%	12.49%	15.70%
营业成本	221.88	274.36	419.53	601.75	偿债能力				
营业税金及附加	2.72	3.43	5.09	7.24	资产负债率	8.72%	10.98%	11.43%	15.66%
营业费用	27.85	34.51	46.66	59.54	净负债比率	40.35%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	29.32	38.82	49.26	64.12	流动比率	9.04	6.74	5.99	4.56
财务费用	3.99	-0.70	-1.24	-1.12	速动比率	7.84	5.33	4.06	2.95
资产减值损失	1.41	0.79	0.55	2.04	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.55	0.50	0.69	0.84
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	4.59	4.30	5.00	5.50
营业利润	63.33	80.15	128.26	182.47	应付帐款周转率	6.65	6.55	6.54	6.58
营业外收入	3.79	3.78	4.40	3.99	每股指标(元)				
营业外支出	0.24	0.81	0.81	0.62	每股收益	0.33	0.40	0.64	0.90
利润总额	66.88	83.12	131.85	185.83	每股经营现金	0.39	0.33	0.37	0.73
所得税	10.23	13.35	20.81	29.20	每股净资产	4.46	4.56	5.08	5.72
净利润	56.65	69.77	111.03	156.63	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	0.00	57.91	36.39	25.79
归属母公司净利润	56.65	69.77	111.03	156.63	P/B	0.00	5.11	4.59	4.07
EBITDA	88.06	109.91	171.29	232.05	EV/EBITDA	-5.17	33.27	21.81	16.04
EPS (元)	0.33	0.40	0.64	0.90					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

研究源于数据

研究创造价值

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼 (100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com